



شركة اسمنت ينبع

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٧ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: صافي ربح أقل من توقعاتنا بحدود ٤٪، نستمر في التوصية "شراء"

صافي الربح للربع الأول من العام الحالي أقل من توقعاتنا بحدود ٤٪: أصدرت شركة اسمنت ينبع نتائجها (تقديرات أولية) للربع الأول ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٠٧ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٪ وأعلى من الربع السابق بنسبة ٧٪) بتراجع عن توقعاتنا بما يقارب ٤٪ وأقل من متوسط التوقعات بحدود ١١٪. أيضاً، جاء الأداء التشغيلي أضعف من توقعاتنا، بتراجع كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) بحدود ٤٪ و ٥٪ على التوالي. نظرا لعدم وجود الكثير من التفاصيل في هذه المرحلة، نرجح أن يكون ضعف النتائج عن المتوقع نتيجة لمزيج من انخفاض حجم المبيعات خلال شهر مارس مع ارتفاع المصروفات عن المتوقع بسبب دفع راتب شهرين للموظفين، حيث صرفت الشركة رواتب الموظفين الأساسية لشهرين (بحد أقصى ٢٤ ألف ر.س. للموظف) لكل من موظفيها السعوديين والأجانب خلال شهر فبراير.

نتوقع استمرار تعافي حجم مبيعات اسمنت ينبع: بانتظار صدور كامل القوائم المالية، نتوقع أن يكون هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) الفعلي خلال الربع الأول ٢٠١٥ بحدود ٦٠٪ (مقابل توقعاتنا بهامش يقارب ٦٢٪) مما يعني حجم مبيعات خلال الربع يقارب ١,٨ مليون طن (زيادة عن الربع السابق بحدود ١٦٪ وعن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٣٪) وهو هامش أقل من توقعاتنا للربع بحدود ٢٪. بنظرة مستقبلية، نحن نتوقع تحسناً في حجم مبيعات قطاع الاسمنت بشكل عام خلال العام الحالي، حيث أن حفزات نمو الطلب لا زالت قائمة (النقص في المساكن، متطلبات البنية التحتية والمبادرات الحكومية لمعالجتها)، ليرتفع حجم مبيعات اسمنت ينبع عن العام الماضي بحدود ٥٪ (مقابل ارتفاع متوقع للقطاع ككل بحدود ٦٪)، بالإضافة إلى نمو صافي الربح خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بمعدل سنوي مركب يقارب ٥٪.

يتم تداول سهم اسمنت ينبع بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٨ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": منذ بداية العام ٢٠١٥، ارتفع سهم اسمنت ينبع بحدود ٧٪ مقابل تراجع مؤشر قطاع الاسمنت بحدود ٥٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ٣٪، يتم تداول سهم اسمنت ينبع بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٢,٨ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٤ مرة، والشركات المشابهة في كل من دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٦ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٨ مرة، وهو مكرر نعتبره جذاباً خاصة عندما نأخذ الإطار العام للشركة بعين الاعتبار (عائد توزيع الربح إلى السعر بحدود ٦٪)، عموماً، لاحقاً لاعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف للسهم بقيمة ٨٠ ر.س.

قد يمكن مشروع تدوير الحرارة الفاقدة من تشغيل الطاقة الانتاجية الغير مستغلة وان يضيف قيمة للسهم: وفقاً لتقديراتنا، تقوم الشركة بتشغيل خطوط الانتاج الجديدة والمحدث من الكلنكر (٥,٩ مليون طن سنوياً) بمعدلات تقارب الطاقة القصوى للطاقة الانتاجية، بينما يوجد طاقة انتاجية قديمة تقارب ١,٢ مليون طن سنوياً (بحدود ١٧٪ من الاجمالي) غير مستغلة نتيجة لعدم تخصيص الوقود. عموماً، أعلنت الشركة في شهر مارس ٢٠١٥ عن توقيعها إتفاقية مع شركة سينوما الصينية للقيام بمشروع استغلال الطاقة الحرارية الفاقدة (ثاني شركة اسمنت سعودية تنفذ المشروع بعد اسمنت نجران) بتكلفة تبلغ ٢٣٢ مليون ر.س. والذي سينتهي في الربع الاول ٢٠١٧، حيث ستمتلك الشركة من انتاج ما يقارب ١ مليون طن سنوياً من الطاقة الغير مستغلة (١,٢ مليون طن) إلى الطاقة الحالية. في حال تم تنفيذ المشروع كما هو مخطط له، فانه من الممكن ان يضيف قيمة بحدود ١٠,٠ ر.س. للسهم أو ما يعادل ١٢٪ إلى السعر المستهدف البالغ ٨٠,٠ ر.س. الذي لا يتضمن أي إضافة للقيمة من الطاقة الانتاجية القديمة.

الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	الفرق عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٤	الفرق عن الربع السابق	التغير عن العام الماضي	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١,٨٣٩	١,٨٣٩	٠٪	١,٥٦٦	٢٧٣	١,٥٦٦	٢٧٣	١,٥٦٦	٦,٥٩٢	٦,٩٠٧
٤٤٩	٤٤٩	٠٪	٣٧٨	٧١	٣٧٨	٧١	٣٧٨	١,٦٤٨	١,٧٢٧
٢٢٤	٢٢٤	٠٪	٢١٠	١١٤	٢١٠	١١٤	٢١٠	٨٩٤	٩٤٥
٢٦٦	٢٦٦	٠٪	٢٥٣	١١٣	٢٥٣	١١٣	٢٥٣	١,٠٦٨	١,١١٩
٦٢	٦٢	٠٪	٦٧	٥	٦٧	٥	٦٧	٦٥	٦٥
٢٢٤	٢٢٤	٠٪	١٩٩	٣٥	١٩٩	٣٥	١٩٩	٨٥٤	٩٠٥
٢٠٧	٢٠٧	٠٪	١٩٣	٦	١٩٣	٦	١٩٣	٨٢٣	٨٧٦

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، "متوسط التوقعات من بلومبرغ، EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م/غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٠,٠
التغير (%)	١٩٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	٦٧,٠ ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٥٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨١,٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٥٦,٦ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١٠,٢ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٥,٢٣ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3060.SE YNCCO AB

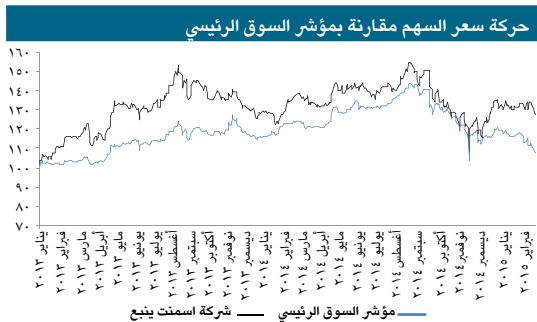
* السعر كما في ٦ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)	الجمهور
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٤
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠
سليمان عبد العزيز صالح الراجحي	٧,٤
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٦,٠
شركة مجموعة الراجحي اخوان	٥,٢

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٨	١٢,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٩	١٠,٤
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٦,٠	٦,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، "قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

A.Jawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).